

台積電 (2330.TW/2330 TT)

3Q25 財報預覽 – AI 展望更加樂觀

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 October 1 (NT\$)	1,325
12 個月目標價 (NT\$)	1,500
前次目標價 (NT\$)	1,350
調升 (%)	11.1
上漲空間 (%)	13.2

焦點內容

1. 新台幣貶值帶動 3Q25 財報優於公司展望。
2. 受惠 AI 需求強勁，上修 2026 年 CoWoS 產能預估。
3. 初步觀察 2027 年營運將持續強勁。

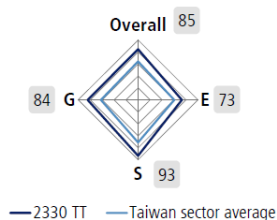
交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	34,361/1,124.2		
流通在外股數 (百萬股)：	25,933		
外資持有股數 (百萬股)：	19,131		
3M 平均成交量 (百萬股)：	24.54		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	785 – 1,340		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	22.1	40.4	36.3
相對表現 (%)	6.9	18.3	20.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	8.70A	9.56A	12.55A	14.45A
2025	13.95A	15.36A	16.62F	16.56F
2026	15.92F	16.99F	20.66F	21.39F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

台積電將於 10 月 16 日召開 3Q25 法說會。受惠新台幣貶值，我們預期 3Q25 新台幣營收、毛利率均將優於公司財測。

評論及分析

新台幣貶值帶動 3Q25 財報優於公司展望。我們預計 3Q25 營收季增 7.0%至 9,995 億元，優於財測季減 1.2%至季增 2.5% (美元營收季增 5.7-9.7%)，主要係受惠新台幣貶值。我們亦預期毛利率受惠匯率達 58.0%，優於財測 55.5-57.5%。展望 4Q25，我們預期台積電將給予營收季持平的展望，因此我們維持 2025 年美元營收將年增 36.7%的預估，新台幣營收則有望年增 30.0%。我們仍預計 4Q25 營收年增率將開始放緩，至 2Q26 觸底，待 N2 於 2H26 量產後年增率方可恢復向上趨勢。

受惠 AI 需求強勁，上修 2026 年 CoWoS 產能預估。近期多筆 AI 相關的大型協議 (租賃或投資)相繼出現，如 Nvidia (美)、Open AI (美)、Oracle (美)或 CoreWeave (美)、Meta (美)的合作案，同時樂觀情緒亦反映在供應鏈對 2026 年的規劃上。我們將 2026 年底 CoWoS 月產能預估由 9.5 萬片上調至 11 萬片，主要上修來自 Nvidia 與 Broadcom (美)。Nvidia 的 CoWoS 預估年產能需求由 49.5 萬片提高至 60 萬片，Broadcom 自 14-14.5 萬片上調至 18 萬片，AWS (美)的 CoWoS 需求依舊暢旺，但預估量維持不變。同時我們持續看好 N2 自 1Q26 起量產，預計 2026 年營收貢獻達 14%，對比 N3 首年貢獻 6%。預估 2026 年資本支出年增 8.7%至 469 億美元，主因美國廠加速擴建與 N2 投產。

初步觀察 2027 年營運將持續強勁。若當前需求動能延續至 2027 年，CoWoS 供不應求或將加劇。Google (美)與 AWS 將持續主導 ASIC，Open AI、Meta 與 Microsoft (美)因基期低將大幅成長。惟我們未見聯發科(2454 TT, NT\$1,285，增加持股) 2027 年 CoWoS 需求明確成長的跡象，削弱了我們對其 AI ASIC 在 2027 年營收貢獻的信心，但實際結果需至 11 月才能底定，目前仍存在諸多不確定性。整體而言，我們預期 2027 年 N2 與 CoWoS 的需求更為強勁，新的封裝技術如 WMCM、SoIC 與初期的 CoPoS 亦將開始貢獻營收。我們預估 2026-27 年台積電營收將維持至少 20%的年增率。

投資建議

我們將 2025-26 年每股盈餘預估分別上修 4.2%、10.9%至 62.48 元、74.96 元，主因：(1)先前採用較為激進的新台幣升值假設；與(2)上修 CoWoS 產能預估。我們維持「增加持股」評等並上修目標價 11%至 1,500 元，基於 2026 年每股盈餘之 20 倍不變(上升週期平均水準)。

投資風險

全球景氣不確定性；上檔風險為 2026 年漲價幅度高於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,772,030	4,531,026
營業毛利 (NT\$百萬)	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,200,411	2,614,832
營業利益 (NT\$百萬)	1,121,279	921,088	1,324,513	1,835,251	2,217,695
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,016,530	838,498	1,173,268	1,620,059	1,943,706
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	62.48	74.96
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	17.00	20.00	20.00
每股盈餘成長率 (%)	70.4	(17.5)	39.9	38.1	20.0
本益比 (x)	33.8	41.0	29.3	21.2	17.7
股價淨值比 (x)	11.7	9.9	8.0	6.7	5.2
EV/EBITDA (x)	21.3	22.6	16.3	12.5	10.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.8	1.0	1.3	1.5	1.5
股東權益報酬率 (%)	39.8	26.2	30.3	34.4	33.2

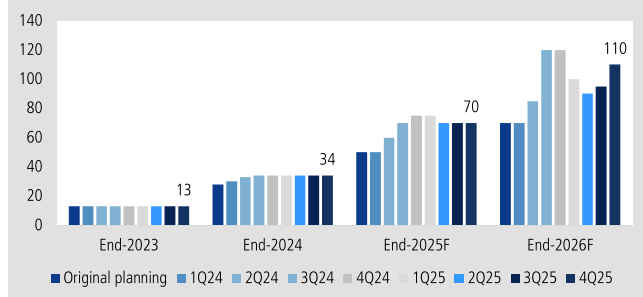
資料來源：公司資料，凱基預估

相較於 1H25，2H25 供應鏈氛圍轉趨正面，主因：(1)關稅不確定性降低；與(2) AI 需求能見度上升。近期多項關於 AI 的大型協議(投資或租賃)，如 Nvidia、OpenAI、Oracle 或 Coreweave、Meta 的合作案都呼應 AI 展望看俏的論點，樂觀情緒亦反映在供應鏈對 2026 年的規畫上。有鑑於此，我們將 2026 年底 CoWoS 預估月產能由 9.5 萬片晶圓上修至 11 萬片，主要上修來自 Nvidia 與 Broadcom。我們將 Nvidia 的 CoWoS 預估年產能需求由 49.5 萬片提高至 60 萬片晶圓(增幅 20%)，Broadcom 的需求量則由 14-14.5 萬片上修為 18 萬片。AWS 供應鏈，即 Annapurna Labs 與世芯-KY (3661 TT，NT\$3,395，增加持股)的 CoWoS 需求依舊暢旺，但預估量維持不變。

我們預期若 2027 年所有客戶需求動能皆維持在當前水準，CoWoS 供不應求的情況或將加劇。我們預計 Nvidia 的 CoWoS 年產能需求將年增近兩成。ASIC 方面 Google 與 AWS 的需求仍保持強勁(Broadcom 與 Annapurna Labs、世芯-KY 分別為其 ASIC 合作夥伴)。此外，隨著 Open AI、Meta 與 Microsoft 開始量產客製化解決方案，其需求亦有望成長強勁。然而，我們未見 2027 年聯發科 CoWoS 需求成長的明確跡象，降低了我們對其 AI ASIC 2027 年營收貢獻的信心，但實際結果需至 11 月才能底定，故仍存在諸多不確定性。

圖 1：台積電 CoWoS 產能預估變化

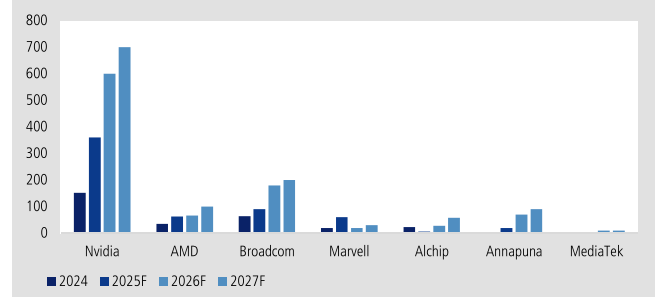
台積電 CoWoS 月產能預估值，千片晶圓



資料來源：凱基預估

圖 2：2025-27 年 CoWoS 預估出貨量(依客戶別)

CoWoS 出貨量，千片晶圓

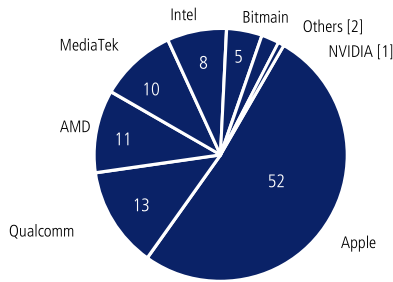


資料來源：凱基預估

我們對 N2 展望維持樂觀，預期 2026 年其營收佔比將達 14% (N3 推出的第一年營收佔比僅為 6%)，月產能則將自 2025 年底的 4 萬片晶圓翻倍至 2026 年底的 8 萬片。我們預期 Apple (美)將是 N2 的最大客戶，主要用於 A20 處理器。其他主要客戶包括應用於手機旗艦處理器 SDM8950 與 D9600 的 Qualcomm (美)與聯發科、應用於伺服器 CPU Venice 的 AMD (美)及桌機 CPU Nova Lake 的 Intel (美)。比特大陸(中)由於需求波動較大，加上台積電 N2 產能供給吃緊，因此我們目前僅預估其取得 5% 的產能。至於 N3，由於主要客戶開始升級至 N2，因此我們預期 N3 月產能僅小幅成長(由 2025 年底的 13.5 萬片晶圓擴張至 2026 年底的 14.5 萬片)。儘管 Apple 依舊是 N3 的主要客戶，但我們預期 Nvidia 的下單比重將增加，填補其他客戶空出的產能。

圖 3：2026 年 N2 出貨預估(按客戶)

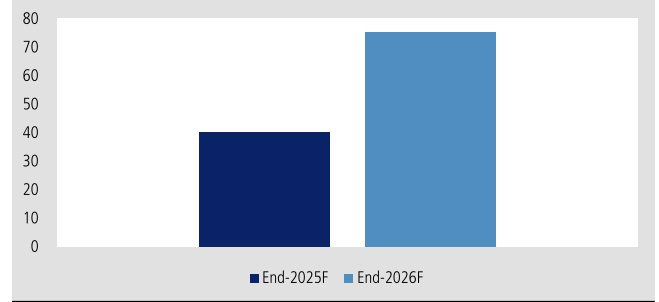
出貨佔比，百分比



資料來源：凱基預估

圖 4：N2 月產能預估

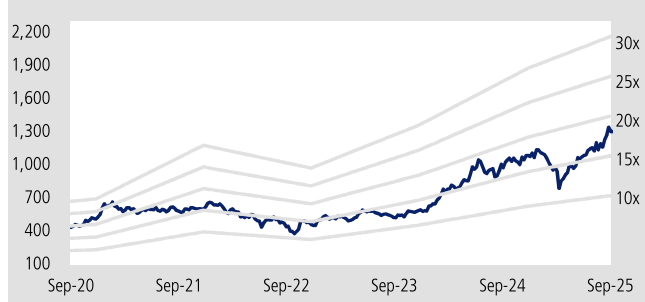
月產能預估，千片晶圓



資料來源：凱基預估

圖 5：12 個月預期本益比

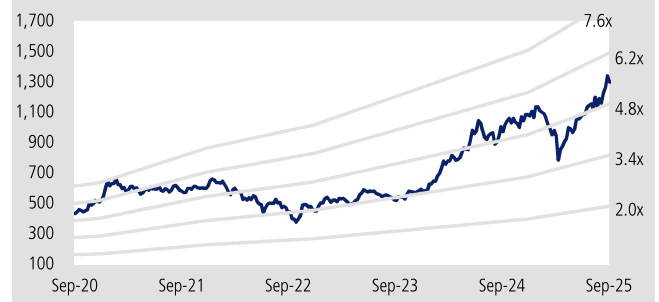
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：凱基預估

圖 6：12 個月預期股價淨值比

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：凱基預估

圖 7：3Q-4Q25 損益預估調整暨市場共識比較

百萬元	3Q25F							4Q25F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	999,492	955,125	4.6	7.0	31.6	958,462	4.3	999,492	930,600	7.4	0.0	15.1	940,721	6.2
毛利	579,637	544,398	6.5	5.9	31.9	546,026	6.2	580,010	526,326	10.2	0.1	13.2	533,257	8.8
營業利益	483,186	453,184	6.6	4.5	34.3	451,919	6.9	481,560	434,662	10.8	(0.3)	12.9	437,261	10.1
稅後淨利	430,802	405,300	6.3	8.2	32.4	398,826	8.0	429,420	389,556	10.2	(0.3)	14.6	388,919	10.4
每股盈餘(元)	16.62	15.63	6.3	8.2	32.4	15.51	7.1	16.56	15.02	10.2	(0.3)	14.6	14.99	10.5
毛利率(%)	58.0	57.0	1.0 ppts	(0.6)ppts	0.2 ppts	57.0	1.0 ppts	58.0	56.6	1.5 ppts	0.0 ppts	(1.0)ppts	56.7	1.3 ppts
營業利率(%)	48.3	47.4	0.9 ppts	(1.2)ppts	1.0 ppts	47.2	1.2 ppts	48.2	46.7	1.5 ppts	(0.2)ppts	(0.9)ppts	46.5	1.7 ppts
淨利率(%)	43.1	42.4	0.7 ppts	0.5 ppts	0.3 ppts	41.6	1.5 ppts	43.0	41.9	1.1 ppts	(0.1)ppts	(0.2)ppts	41.3	1.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 8：2025-26 年損益預估調整暨市場共識比較

百萬元	2025F						2026F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	3,772,030	3,658,771	3.1	30.3	3,681,978	2.4	4,531,026	4,209,236	7.6	20.1	4,293,406	5.5
毛利	2,200,411	2,111,489	4.2	35.5	2,126,121	3.5	2,614,832	2,360,122	10.8	18.8	2,452,909	6.6
營業利益	1,835,251	1,758,350	4.4	38.6	1,764,113	4.0	2,217,695	1,990,931	11.4	20.8	2,023,045	9.6
稅後淨利	1,620,059	1,554,694	4.2	38.1	1,550,925	4.5	1,943,706	1,753,003	10.9	20.0	1,780,090	9.2
每股盈餘(元)	62.48	59.96	4.2	38.1	59.76	4.6	74.96	67.61	10.9	20.0	68.46	9.5
毛利率(%)	58.3	57.7	0.6 ppts	2.2 ppts	57.7	0.6 ppts	57.7	56.1	1.6 ppts	(0.6)ppts	57.1	0.6 ppts
營業利率(%)	48.7	48.1	0.6 ppts	2.9 ppts	47.9	0.7 ppts	48.9	47.3	1.6 ppts	0.3 ppts	47.1	1.8 ppts
淨利率(%)	42.9	42.5	0.5 ppts	2.4 ppts	42.1	0.8 ppts	42.9	41.6	1.3 ppts	(0.1)ppts	41.5	1.4 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

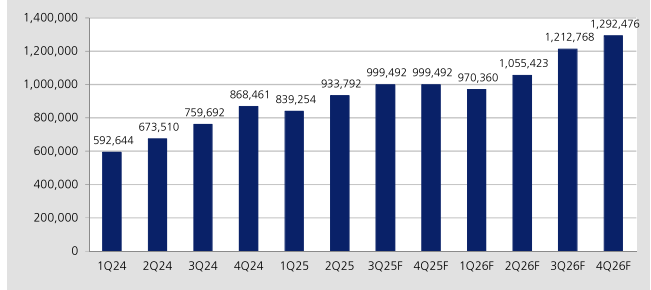
圖 9：公司概况

台積電是全球最大的專業半導體晶圓代工廠，近年來其市占率持續有所增加。2013 年的八吋約當產能超越一千六百萬片。台積電現有六座先進十二吋晶圓廠、六座八吋廠、一座六吋廠，外加正在興建的一座十二吋廠。台積電提供以下服務：晶圓製造，晶圓探測，組裝和測試，光罩生產和設計服務。

資料來源：公司資料，凱基

圖 11：季營業收入

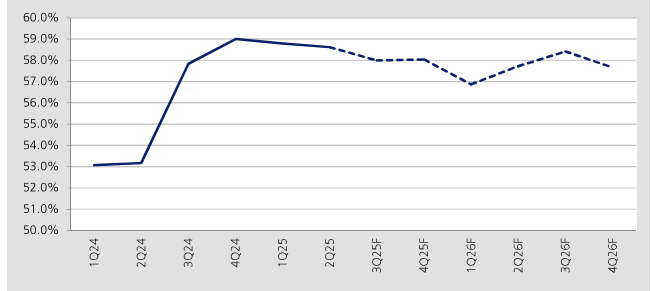
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：毛利率

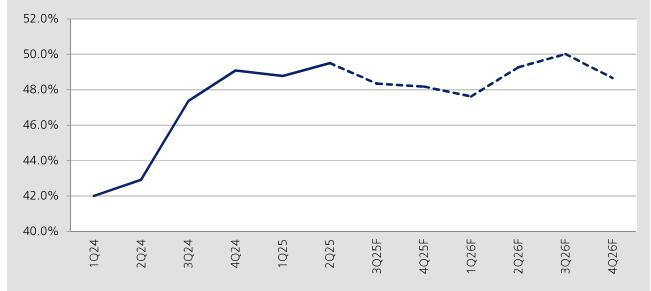
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：營業利潤率

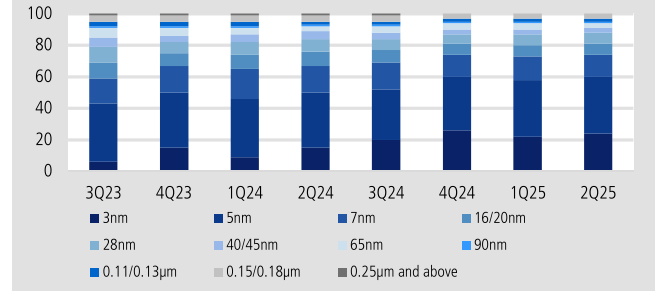
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：台積電各製程晶圓營收比重

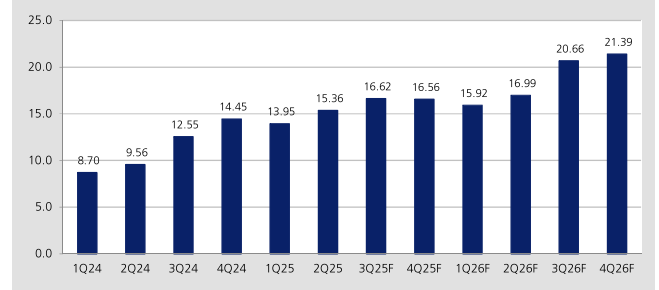
營收製程別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 12：每股盈利

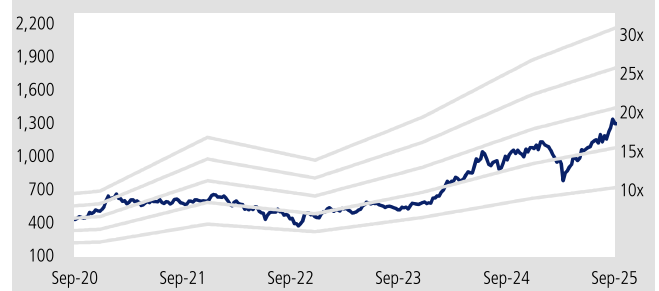
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：未來 12 個月預估本益比

股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 16：未來 12 個月預估股價淨值比

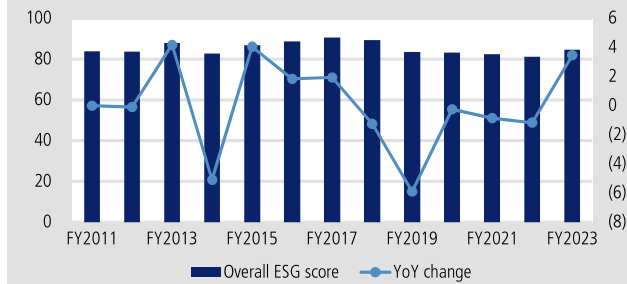
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 17：ESG 整體分數

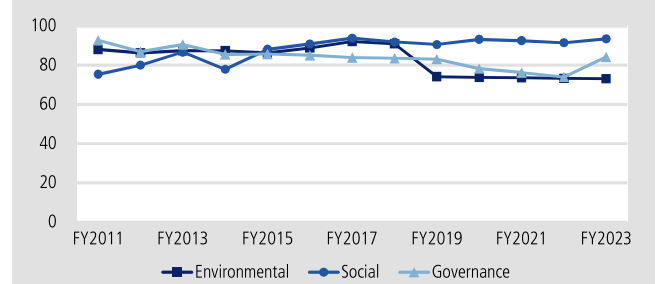
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：ESG 各項分數

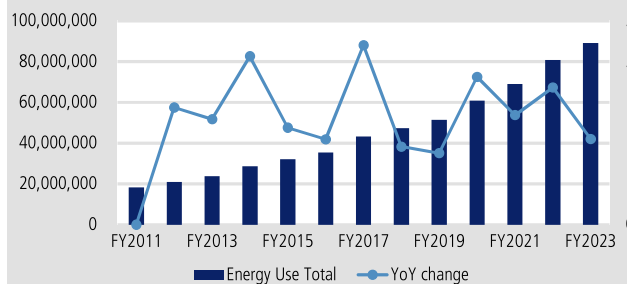
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：能源消耗

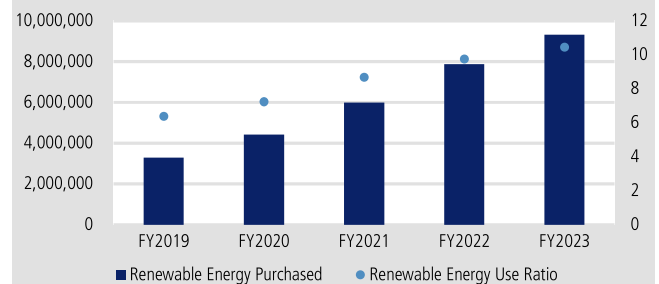
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：再生能源使用

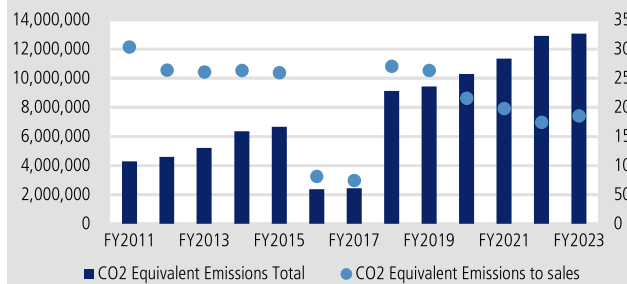
再生能源使用，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：碳排量

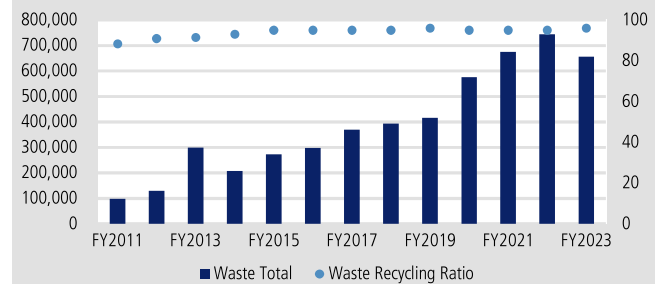
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：廢棄物總量

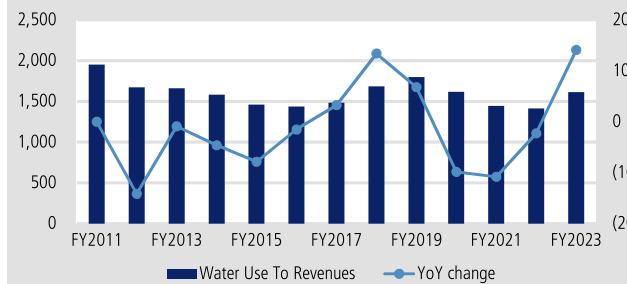
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：耗水量

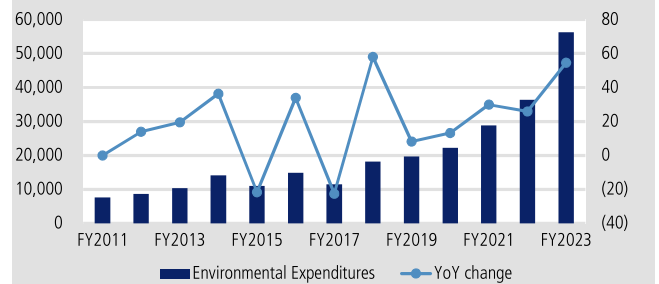
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：環境支出

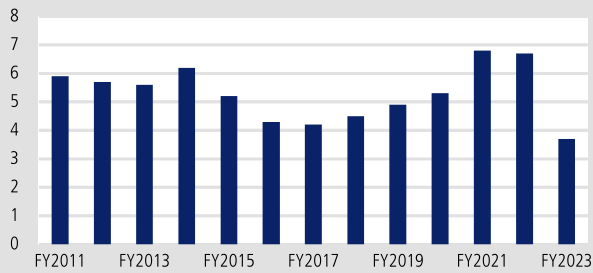
環境支出，百萬元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：員工流動率

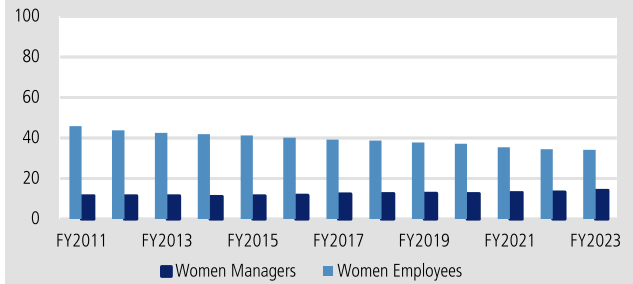
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 26：性別多樣性

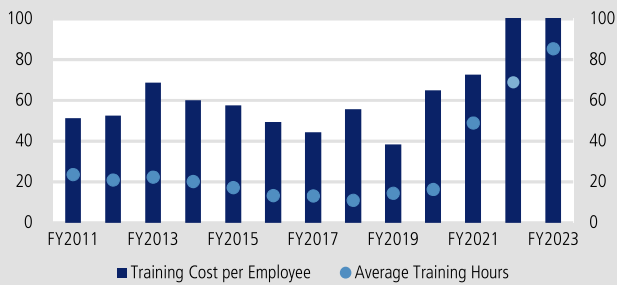
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 27：員工訓練

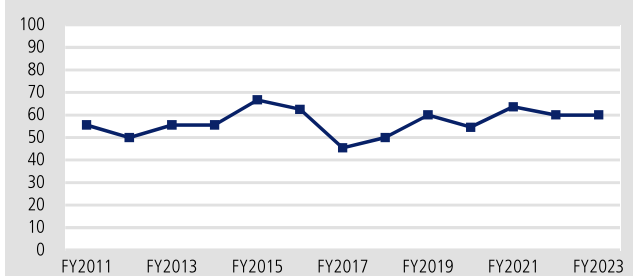
員工人均訓練成本，美元(左軸)；人均年訓練時數，小時(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 28：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25F	Dec-25F	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	839,254	933,792	999,492	999,492	970,360	1,055,423	1,212,768	1,292,476	2,894,308	3,772,030	4,531,026
營業成本	(345,859)	(386,423)	(419,855)	(419,482)	(418,493)	(446,188)	(504,331)	(547,182)	(1,269,954)	(1,571,618)	(1,916,194)
營業毛利	493,395	547,369	579,637	580,010	551,867	609,235	708,437	745,293	1,624,354	2,200,411	2,614,832
營業費用	(84,058)	(85,071)	(96,451)	(98,450)	(89,758)	(89,183)	(101,873)	(116,323)	(299,840)	(365,161)	(397,137)
營業利益	409,337	462,298	483,186	481,560	462,108	520,052	606,565	628,970	1,324,513	1,835,251	2,217,695
折舊	(173,005)	(186,007)	(188,808)	(188,821)	(247,894)	(264,851)	(270,890)	(118,906)	(653,610)	(736,641)	(902,540)
攤提	(2,134)	(2,051)	(4,024)	(3,606)	(6,138)	(6,481)	(7,184)	1,792	(9,186)	(11,815)	(18,012)
EBITDA	584,476	650,356	676,018	673,988	716,140	791,384	884,639	746,084	1,987,310	2,583,707	3,138,247
利息收入	24,859	25,192	24,178	24,178	24,178	24,178	24,178	24,178	87,213	98,408	96,713
投資利益淨額	1,420	1,633	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222	1,222	4,879	5,496	4,887
其他營業外收入	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	567	(0)	(0)
總營業外收入	26,279	26,825	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	92,660	103,904	101,600
利息費用	(2,677)	(3,691)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(10,495)	(11,723)	(10,709)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	213	6,478	-	-	-	-	-	-	1,621	6,690	-
總營業外費用	(2,465)	2,787	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(2,677)	(8,874)	(5,032)	(10,709)
稅前純益	433,152	491,910	505,908	504,283	484,831	542,774	629,288	651,693	1,408,299	1,934,122	2,308,586
所得稅費用[利益]	(70,163)	(95,542)	(75,886)	(75,642)	(72,725)	(103,127)	(94,393)	(97,754)	(233,407)	(317,233)	(367,999)
少數股東損益	831	780	780	780	780	780	780	780	836	3,171	3,119
非常項目前稅後純益	363,821	397,148	430,802	429,420	412,886	440,427	535,674	554,719	1,175,728	1,620,059	1,943,706
非常項目	(2,256)	1,125	-	-	-	-	-	-	(2,460)	-	-
稅後淨利	361,564	398,273	430,802	429,420	412,886	440,427	535,674	554,719	1,173,268	1,620,059	1,943,706
每股盈餘 (NT\$)	13.95	15.36	16.62	16.56	15.92	16.99	20.66	21.39	45.25	62.48	74.96
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.8	58.6	58.0	58.0	56.9	57.7	58.4	57.7	56.1	58.3	57.7
營業利益率	48.8	49.5	48.3	48.2	47.6	49.3	50.0	48.7	45.8	48.7	48.9
EBITDA Margin	69.6	69.6	67.6	67.4	73.8	75.0	72.9	57.7	68.7	68.5	69.3
稅前純益率	51.6	52.7	50.6	50.5	50.0	51.4	51.9	50.4	48.7	51.3	51.0
稅後純益率	43.1	42.7	43.1	43.0	42.5	41.7	44.2	42.9	40.5	42.9	42.9
季成長率 (%)											
營業收入	(3.4)	11.3	7.0	0.0	(2.9)	8.8	14.9	6.6			
營業毛利	(3.7)	10.9	5.9	0.1	(4.9)	10.4	16.3	5.2			
營業收益增長	(4.0)	12.9	4.5	(0.3)	(4.0)	12.5	16.6	3.7			
EBITDA	(2.1)	11.3	3.9	(0.3)	6.3	10.5	11.8	(15.7)			
稅前純益	(3.6)	13.6	2.8	(0.3)	(3.9)	12.0	15.9	3.6			
稅後純益	(3.5)	10.2	8.2	(0.3)	(3.9)	6.7	21.6	3.6			
年成長率 (%)											
營業收入	41.6	38.6	31.6	15.1	15.6	13.0	21.3	29.3	33.9	30.3	20.1
營業毛利	56.9	52.8	31.9	13.2	11.9	11.3	22.2	28.5	38.2	35.5	18.8
營業收益	64.4	59.9	34.3	12.9	12.9	12.5	25.5	30.6	43.8	38.6	20.8
EBITDA	43.2	43.2	28.0	12.9	22.5	21.7	30.9	10.7	36.7	30.0	21.5
稅前純益	62.5	59.3	32.0	12.2	11.9	10.3	24.4	29.2	43.9	37.3	19.4
稅後純益	60.3	60.7	32.4	14.6	14.2	10.6	24.3	29.2	39.9	38.1	20.0

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	4,964,779	5,532,371	6,691,938	7,695,339	9,184,920
流動資產	2,052,897	2,194,033	3,088,352	3,620,217	4,607,679
現金及短期投資	1,561,486	1,687,644	2,422,020	2,760,869	3,518,748
存貨	221,149	250,997	287,869	375,650	490,007
應收帳款及票據	231,340	201,938	272,088	393,088	508,314
其他流動資產	38,922	53,453	106,376	90,610	90,610
非流動資產	2,911,882	3,338,338	3,603,586	4,075,123	4,577,241
長期投資	68,928	129,442	149,040	139,870	144,757
固定資產	2,693,837	3,064,475	3,234,980	3,717,454	4,214,685
什項資產	149,117	144,421	219,565	217,799	217,799
負債總額	2,004,290	2,049,108	2,368,362	2,516,624	2,581,065
流動負債	944,227	913,583	1,264,525	1,504,221	1,568,661
應付帳款及票據	56,522	57,293	74,227	105,315	137,375
短期借款	19,314	9,293	59,858	94,214	94,214
什項負債	868,391	846,997	1,130,441	1,304,692	1,337,072
長期負債	1,060,063	1,135,525	1,103,837	1,012,403	1,012,403
長期借款	839,096	918,283	958,429	949,333	949,333
其他負債及準備	191,203	188,560	116,653	128,732	128,732
股東權益總額	2,960,489	3,483,263	4,323,576	5,178,715	6,603,856
普通股股本	259,304	259,321	259,327	259,326	259,326
保留盈餘	2,323,223	2,846,884	3,606,105	4,810,505	6,235,645
少數股東權益	14,836	24,349	35,031	35,558	35,558
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	42.6%	(4.5%)	33.9%	30.3%	20.1%
營業收益增長	72.5%	(17.9%)	43.8%	38.6%	20.8%
EBITDA	45.3%	(6.8%)	36.7%	30.0%	21.5%
稅後純益	70.4%	(17.5%)	39.9%	38.1%	20.0%
每股盈餘成長率	70.4%	(17.5%)	39.9%	38.1%	20.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.6%	54.4%	56.1%	58.3%	57.7%
營業利益率	49.5%	42.6%	45.8%	48.7%	48.9%
EBITDA Margin	68.8%	67.2%	68.7%	68.5%	69.3%
稅後純益率	44.9%	38.8%	40.5%	42.9%	42.9%
平均資產報酬率	23.4%	16.0%	19.2%	22.5%	23.0%
股東權益報酬率	39.8%	26.2%	30.3%	34.4%	33.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.0%	26.6%	23.6%	20.2%	15.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	98.4	82.6	135.2	166.0	216.6
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	137.1	103.5	174.0	193.1	251.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	51.8	58.3	26.0	21.4	25.7
流動比率 (x)	2.2	2.4	2.4	2.4	2.9
速動比率 (x)	1.9	2.1	2.2	2.2	2.6
淨負債 (NT\$百萬)	(484,404)	(537,852)	(1,109,340)	(1,447,418)	(2,205,296)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	62.48	74.96
每股現金盈餘 (NT\$)	62.12	47.90	70.43	87.31	103.91
每股淨值 (NT\$)	113.60	133.38	165.37	198.36	253.33
調整後每股淨值 (NT\$)	113.60	133.40	165.40	198.36	253.33
每股營收 (NT\$)	87.31	83.37	111.63	145.48	174.75
EBITDA/Share (NT\$)	60.11	56.05	76.65	99.65	121.04
每股現金股利 (NT\$)	11.00	13.00	17.00	20.00	20.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.52	0.41	0.47	0.52	0.54
應收帳款周轉天數	37.3	34.1	34.4	38.0	40.9
存貨周轉天數	88.2	92.9	83.0	87.2	93.3
應付帳款周轉天數	22.5	21.2	21.4	24.5	26.2
現金轉換周轉天數	102.9	105.8	96.0	100.8	108.1

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	2,263,891	2,161,736	2,894,308	3,772,030	4,531,026
營業成本	(915,536)	(986,625)	(1,269,954)	(1,571,618)	(1,916,194)
營業毛利	1,348,355	1,175,111	1,624,354	2,200,411	2,614,832
營業費用	(227,076)	(254,022)	(299,840)	(365,161)	(397,137)
營業利益	1,121,279	921,088	1,324,513	1,835,251	2,217,695
總營業外收入	31,168	65,429	92,660	103,904	101,600
利息收入	22,422	60,294	87,213	98,408	96,713
投資利益淨額	8,065	5,119	4,879	5,496	4,887
其他營業外收入	681	16	567	(0)	(0)
總營業外費用	(8,256)	(7,723)	(8,874)	(5,032)	(10,709)
利息費用	(11,750)	(11,999)	(10,495)	(11,723)	(10,709)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	3,494	4,276	1,621	6,690	-
稅前純益	1,144,191	978,794	1,408,299	1,934,122	2,308,586
所得稅費用[利益]	(127,290)	(141,404)	(233,407)	(317,233)	(367,999)
少數股東損益	(370)	730	836	3,171	3,119
非常項目	-	377	(2,460)	-	-
稅後淨利	1,016,530	838,498	1,173,268	1,620,059	1,943,706
EBITDA	1,558,533	1,453,279	1,987,310	2,583,707	3,138,247
每股盈餘 (NT\$)	39.20	32.34	45.25	62.48	74.96

現金流量

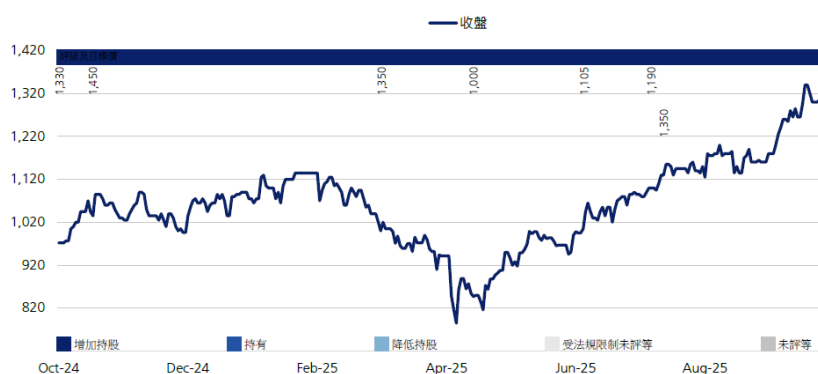
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	1,610,599	1,241,967	1,826,177	2,263,724	2,694,227
本期純益	1,016,530	838,498	1,173,268	1,620,059	1,943,706
折舊及攤提	437,254	532,191	662,797	748,456	920,552
本期運用資金變動	(53,286)	324	(90,088)	(177,693)	(197,523)
其他營業資產及負債變動	210,100	(129,046)	80,200	72,901	27,493
投資活動之現金流量	(1,190,928)	(906,121)	(864,843)	(1,235,187)	(1,417,783)
投資用短期投資出售[新購]	(128,838)	(55,781)	(54,143)	12,270	-
本期長期投資變動	-	-	(3,739)	-	-
資本支出淨額	(1,082,672)	(949,817)	(956,007)	(1,344,559)	(1,417,783)
其他資產變動	20,582	99,478	149,045	97,102	-
自由現金流	289,078	361,461	712,509	748,624	1,151,418
融資活動之現金流量	(200,244)	(204,894)	(346,301)	(502,505)	(518,565)
短期借款變動	(111,960)	-	-	-	-
長期借款變動	195,983	68,204	55,866	25,260	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(285,234)	(291,722)	(363,055)	(518,558)	(518,565)
其他融資現金流	1,839	18,623	(36,022)	(9,208)	-
匯率影響數	58,397	(8,339)	47,166	(162,694)	-
本期產生現金流量	277,824	122,614	662,199	363,338	757,879

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.0%	11.8%	10.4%	9.7%	8.8%
= 營業利益率	49.5%	42.6%	45.8%	48.7%	48.9%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	1.2	1.4	1.1	1.0	0.9
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
= 資本周轉率	1.0	0.8	1.0	1.1	1.1
營業利益率	49.5%	42.6%	45.8%	48.7%	48.9%
x 資本周轉率	1.0	0.8	1.0	1.1	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	88.9%	85.6%	83.4%	83.6%	84.1%
= 稅後 ROIC	43.9%	29.4%	39.7%	45.3%	46.1%

資料來源：公司資料，凱基預估

台積電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-07-17	增加持股	1,350	1,130
2025-07-11	增加持股	1,190	1,100
2025-06-09	增加持股	1,105	1,005
2025-04-17	增加持股	1,000	847
2025-03-31	增加持股	1,350	910
2025-03-04	增加持股	1,350	1,000
2025-01-16	增加持股	1,450	1,105
2025-01-06	增加持股	1,450	1,125
2024-11-08	增加持股	1,450	1,090
2024-10-17	增加持股	1,450	1,035

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。